

2024年08月27日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

46

### 公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2024/8/26)	40.53
深证成指(2024/8/26)	8194.65
股价 12 个月高/低	70.02/39.17
总发行股数(百万)	2678.14
A 股数(百万)	2267.10
A 市值(亿元)	918.86
主要股东	香港中央结算有限公司 (21.23%)
每股净值(元)	9.51
股价/账面净值	4.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.6 -26.9 -38.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-23	53.5	买进
2024-04-26	58.7	买进
2024-07-29	46.3	区间操作

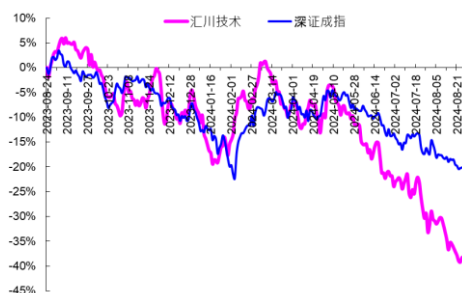
### 产品组合

通用自动化类	46.5%
新能源汽车&轨道交通	38.5%
电梯电气类	14.4%
其他	0.6%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.5%
一般法人	30.2%

### 股价相对大盘走势



## 汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

### 2Q 公司营收快速增长, 新能源汽车业务净利率提升

#### 结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布2024年半年报, 2024H1实现营收161.8亿元, YOY+30.0%, 位于业绩预告上限; 录得归母净利润21.2亿元, YOY+2.0%; 扣非后净利润20.7亿元, YOY+10.8%, 位于业绩预告中枢范围, 公司净利润增长符合预期。
 

其中, 2Q单季度公司实现营收96.9亿元, YOY+26.4%; 录得归母净利润13.1亿元, YOY-1.7%; 扣非后净利润12.8亿元, YOY+2.8%。
- 2Q24新能源汽车业务维持高速增长。** 2Q单季度公司实现营收96.9亿元, YOY+26%, 主要是因为新能源汽车行业保持较快增长, 公司客户理想、小鹏等车型放量, 使得公司电驱及电控业务实现营收约37亿元 (YOY+79%)。其他业务方面, 2Q公司通用自动化业务实现收入约43亿元, 在国内自动化市场需求疲弱背景下实现逆势增长 (YOY+7%), 其中, 通用变频器、机器人 (含精密机械) 分别实现销售收入约16、3.4亿元, YOY分别为+20%、+62%; 智慧电梯业务实现收入约14亿元, YOY-3%, 主因房地产市场不佳。
 

■ **上半年公司控费效果明显, 净利润稳健增长。** 1H24公司毛利率同比下降4.5pcts至31.8%, 主要是因为低毛利的新能源汽车业务收入占比提高, 同时自动化、电梯业务毛利率分别下降2.1、2.9pcts。费用方面, 公司上半年控制效果明显, 期间费用率为18.7% (同比下降2.4pcts), 其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-0.7、-0.5、-1.3、+0.1pcts。综合来看, 1H24公司扣非后净利润20.7亿元, YOY+10.8%, 保持稳健增长。
- 新能源汽车业务净利率提升, 未来业绩可期。** 上半年联合动力 (公司子公司) 的第四代总成、电机、电控与电源等产品已全面实现SOP, 并开始大批量交付, 带动公司市占率提升。根据NE时代数据, 2024H1公司新能源乘用车电机控制器产品国内份额为11% (同比+1.8pcts), 仅次于比亚迪; 电驱总成、电机产品份额分别为5.9% (同比+0.8pcts)、4.7% (同比+1.0pcts), 分别位列第四、第五。得益于产品的快速放量, 2023年联合动力成功实现盈利, 2024上半年录得归母净利润为3.8亿元, 同时归母净利率较2023年全年提高3.5pcts至6.3%。目前公司已经启动第五代平台的预研工作, 2024年下半年将逐步进行冬季测试, 我们认为公司的竞争优势将得到进一步增强, 并将带动新能源乘用车业务快速发展。
 

■ **盈利预测及投资建议:** 预计 2024-2026 年公司实现净利润 51 亿元、61 亿元、76 亿元, yoy 分别为+7%、+20%、+25%, EPS 为 1.9 元、2.3 元、2.8 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 21 倍、18 倍、14 倍, 公司当前估值处于历史低位, 给予“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 价格竞争激烈、新能源汽车业务发展不及预期、工控自动化市场回暖不及预期、海外市场拓展受阻
 

■ **盈利预测及投资建议:** 预计 2024-2026 年公司实现净利润 51 亿元、61 亿元、76 亿元, yoy 分别为+7%、+20%、+25%, EPS 为 1.9 元、2.3 元、2.8 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 21 倍、18 倍、14 倍, 公司当前估值处于历史低位, 给予“买进”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4320	4742	5051	6068	7570
同比增减	%	20.89	9.77	6.52	20.14	24.75
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.78	1.89	2.27	2.83
同比增减	%	19.71	8.54	5.96	20.14	24.75
A 股市盈率(P/E)	X	24.71	22.77	21.49	17.89	14.34
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.45	0.57	0.57	0.85
股息率 (Yield)	%	0.89	1.11	1.40	1.40	2.09

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	23008	30420	37374	44669	51557
经营成本	14953	20215	25939	31287	35810
营业税金及附加	124	197	229	255	294
销售费用	1258	1943	1994	2115	2363
管理费用	1093	1299	1429	1637	1786
财务费用	125	1	-26	65	-9
资产减值损失	-132	-237	-231	-220	-192
投资收益	591	420	313	331	420
营业利润	4470	5001	5398	6399	8037
营业外收入	14	25	17	10	10
营业外支出	7	25	20	18	21
利润总额	4477	5000	5395	6391	8026
所得税	152	225	304	290	414
少数股东损益	5	34	41	33	43
归属于母公司所有者的净利润	4320	4742	5051	6068	7570

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7438	8487	8971	11099	14597
应收帐款	6415	8795	12753	16578	19894
存货	5482	6248	6998	8257	9248
流动资产合计	25913	31247	36560	43506	50032
长期投资净额	2136	2459	2951	3541	4249
固定资产合计	2944	4719	6842	9237	11084
在建工程	1748	1968	2361	2833	3173
无形资产	13299	17710	19835	22216	24881
资产总计	39212	48958	56395	65721	74913
流动负债合计	16059	19644	22787	25521	28073
长期负债合计	3041	4313	5175	5900	6490
负债合计	19100	23957	27962	31421	34563
少数股东权益	296	519	571	1199	2518
股东权益合计	19816	24482	27862	33101	37832
负债和股东权益总计	39212	48958	56395	65721	74913

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	3201	3370	4360	5503	6070
投资活动产生的现金流量净额	-2741	-454	-2709	-4156	-3595
筹资活动产生的现金流量净额	2449	-323	-1168	781	1024
现金及现金等价物净增加额	2935	2573	484	2128	3499

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。